Government of Canada | Gouvernement du Canada | Canada

Français | Contact Us | Help | Search | Canada Site

What's New | Who We Are | DSP Home | PWGSC Home | CCSB Home

Depository Services Program

Library of Parliament
Parliamentary Research Branch

PRB 99-40E

TAKE-OVER BIDS

Prepared by:
Margaret Smith
Law and Government Division
25 January 2000

TABLE OF CONTENTS

INTRODUCTION

TAKE-OVER BID THRESHOLD

PRIVATE AGREEMENT EXEMPTION

PRIVATE CORPORATIONS EXEMPTION

EXTENDING THE MINIMUM BID PERIOD

COMPELLED ACQUISITIONS

TAKE-OVER BIDS

INTRODUCTION

A take-over bid can be described as "an offer to all or most shareholders to purchase shares of a corporation, where the offeror, if successful, will obtain enough shares to control the target corporation." (1) The *Canada Business Corporations Act* (CBCA) defines a take-over bid as follows:

> . . . an offer, other than an exempt offer, made by an offeror to shareholders at approximately the same time to acquire shares that, if combined with shares already beneficially owned or controlled, directly or indirectly, by the offeror or an affiliate or an associate of the offeror on the date of the take-over bid, would exceed ten percent of any class of issued shares of an offeree corporation and includes every

> offer, other than an exempt offer, by an issuer to repurchase its own shares. (2)

The take-over bid provisions of the CBCA were first enacted as part of the *Canada Corporations Act* and subsequently transferred to the CBCA in 1975.(3) Their principal objective is to protect the rights and interests of the parties involved in a take-over bid -- the offeror, shareholders and the target corporation by:

- requiring that information pertinent to the decision as to whether to accept or reject an offer be given to the shareholders to whom a take-over bid is made (offerees);
- giving offerees a period of time to review the information and make a decision;
- requiring that the board of directors of the target corporation be given information relevant to their decision as to whether to recommend acceptance or rejection of the bid;
- giving the board of directors of the target corporation a period of time to assess the take-over bid;
- ensuring that the offer is made to all owners of the shares sought to be acquired; and
- requiring all shareholders to be treated equally with respect to price and the portion of their shares that are taken up in an oversubscribed partial bid.(4)

The take-over bid provisions of the CBCA apply to all CBCA corporations whose shares are publicly traded or that have more than 15 shareholders. Because provincial securities laws also apply to take-over bids, a publicly traded CBCA corporation that is the target of a take-over bid may have to comply with both the CBCA and provincial securities laws.(5)

In February 1996, Industry Canada released the Discussion Paper *Canada Business Corporations Act, Discussion Paper, Take-over Bids*. This examined three broad issues: (1) repealing the CBCA take-over bid provisions; (2) amending the CBCA take-over bid provisions; and (3) defensive measures.

After outlining arguments for and against the repeal of the CBCA take-over bid provisions, the Discussion Paper recommended that they be retained and updated.

This note will examine a number of the proposals set out in the Discussion Paper for amending the CBCA take-over bid provisions.

TAKE-OVER BID THRESHOLD

The present take-over bid provisions of the CBCA apply if an offeror, after making a bid for shares of the target corporation, would control or own more than 10% of any class of its shares. Provincial securities statutes have an ownership threshold of 20% before their take-over bid provisions apply. Noting that bidders normally must acquire at least 20% of the publicly traded shares of a corporation in order to gain control over the corporation,(6) the Discussion Paper recommended that the CBCA threshold be increased from 10% to 20%.(7)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce considered the CBCA take-over bid threshold during its hearings on corporate governance in 1996. Witnesses who commented on the issue favoured changing the threshold to 20%. One of the principal arguments for doing so was that the federal and provincial requirements would be harmonized as a result. With this in mind, the Committee recommended that the threshold be increased from 10% to 20%.(8)

PRIVATE AGREEMENT EXEMPTION

The CBCA sets out certain exemptions from the take-over bid requirements. One of these exemptions applies to private agreements, whereby an offer to purchase shares by way of separate agreements is made to fewer than 15 shareholders.

The Discussion Paper outlined the following three issues relating to the private agreement exemption:

- whether the maximum number of shareholders under the private agreement exemption should be reduced to five, thereby harmonizing the exemption with provincial securities laws;

- whether the ability of shareholders to combine themselves in an attempt to facilitate a private agreement exemption should be limited; and

- whether the premium over market price that can be paid for shares purchased under a private agreement should be limited (at present the CBCA places no limits on premiums).(9)

The Discussion Paper went on to propose that the maximum number of shareholders allowable under the private agreement exemption be reduced from 15 to five. The rationale for this proposal was that, if an offer must be made to 15 shareholders, the corporation is likely to be fairly widely held and the minority shareholders should be protected by the take-over bid provisions.(10)

Where the offeror knows, or ought to know, that the shareholder with whom he or she is dealing has either acquired the shares from other persons so that the offeror can use the private agreement exemption, or is holding the shares on behalf of such persons as a trustee or other legal representative, the Discussion Paper also proposed that those persons should be included in the calculation of the number of shareholders. Such a proposal would ensure that spirit of the legislation was maintained. (11)

Finally, the Discussion Paper recommended that the CBCA should limit to 15% the premium over market price that may be paid under the exemption. (12)

PRIVATE CORPORATIONS EXEMPTION

Section 194 of the CBCA provides an exemption to the take-over bid provisions for offers to purchase shares of a corporation that has fewer than 15 shareholders. The Discussion Paper proposed that the "private corporations" exemption in the CBCA be harmonized with the requirements of most provincial securities laws. Thus, a CBCA corporation would be exempt from the take-over bid rules if it met the following requirements:

- the offeree was not a distributing (public) corporation;

- there was not a published market for the shares that were subject to the bid; and

- the number of shareholders was not more than 50, exclusive of shareholders who were or had been in the employ of the offeree issuer or of an affiliate.(13)

EXTENDING THE MINIMUM BID PERIOD

The take-over bid provisions of the CBCA distinguish between a "bid for all shares" and a "bid for less than all shares." In both situations, an offeree must have at least 21 days after the date of the bid within which to tender the shares to an offeror. In a "bid for all shares" there is no limit on the maximum time permitted after a take-over bid for the deposit of shares; in a "bid for less than all shares" the shares must be deposited within 35 days of the date of the bid. The minimum number of days that must expire before an offeror can take up shares tendered pursuant to a bid also differs: in a "bid for all shares" an offeror must wait 10 days after the date of the take-over bid; in a partial bid, the waiting period is 21 days.(14)

The Discussion Paper suggests that the relatively brief periods provided in the CBCA may not give corporations and their directors sufficient time to consider a take-over bid, make recommendations to shareholders and seek competing bids, if necessary. (15)

The Discussion Paper proposed that the minimum bid and deposit periods be extended and that the time distinctions in the CBCA between a "bid for all the shares" and a "bid for less than all shares" be eliminated. The Paper went on to propose that the CBCA take-over bid time limits be changed to the following:

- an offeree would be given a minimum of 45 days from the date of the bid to deposit his or her shares;

- shares deposited pursuant to the bid could not be taken up by the offeror until the expiration of 45 days from the date of the bid;

- the offeree would be able to withdraw his or her shares at any time before the expiration of 45 days from the date of the bid;
- directors of the target corporation would be given 21 days from the date of the bid to respond to the take-over bid in the directors' circular;
- shares would have to be taken up and paid for not later than 10 days after the expiry of the bid;
- shares not taken up and paid for by the offeror could be withdrawn by the offeree after 55 days from the date of the bid.(16)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce considered the minimum bid period during its hearings on corporate governance in 1996. The Committee recommended that the CBCA be amended to extend the minimum bid period for a take-over bid to 45 days. The Committee also recommended that this period be prescribed by regulation.(17) This would make future changes easier and facilitate harmonization with the provinces, where desirable.

COMPELLED ACQUISITIONS

Under section 206(2) of the CBCA, an offeror who acquires 90% of the outstanding shares of a particular class of shares has the right to acquire the remaining 10%. This compels non-tendering shareholders to sell their shares and permits the majority shareholder to "take the corporation private." The CBCA does not, however, address the situation where the offeror decides not to take up the remaining shares. In this case, some shareholders may be left in an extreme minority position, with little or no market for their shares and virtually no influence over corporate decisions. Some business corporations statutes permit shareholders in certain circumstances to compel a corporation to purchase their shares.

The Discussion Paper proposed that the CBCA be amended so that, if a majority shareholder owned or controlled more than 90% of the shares of the corporation, minority shareholders would have the right to require the corporation to purchase their shares.(18)

This proposal would benefit minority shareholders but could have important financial implications for the corporations compelled to buy out the minority.

---

(1) Industry Canada, *Canada Business Corporations Act,* Discussion Paper, *Take-over Bids*, February 1996, p. 2.

(2) *Canada Business Corporations Act* , R.S.C. 1985, as amended, s. 194.

(3) Discussion Paper (1996), p. 4.

(4) *Ibid.*, p. 3-4.

(5) *Ibid.*, p. 4.

(6) *Ibid.*, p. 13.

(7) *Ibid.*

(8) Senate of Canada, Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, *Corporate Governance*, August 1996, p. 70.

(9) *Ibid.*, p. 21-22.

(10) *Ibid.*, p. 23.

(11) *Ibid.*

(12) *Ibid.*

(13) *Ibid.*, p. 24.

(14) *Ibid.*, p. 31.

(15) *Ibid.*

(16) *Ibid.*, p. 31-32.

(17) *Corporate Governance* (1996) p. 74.

(18) Discussion Paper (1996), p. 40.

---

1 800 O-Canada

Maintained by Communications Coordination Services Branch of Public Works and Government Services Canada

Copyright & Disclaimers

Gouvernement du Canada | Government of Canada | Canada

English | Contactez-nous | Aide | Recherche | Site du Canada

Quoi de neuf | Qui sommes-nous | Page d'accueil du PSD | Page d'accueil de TPSGC | Page d'accueil de DGSCC

Programme des services de dépôt

Bibliothèque du Parlement
Direction de la recherche parlementaire

PRB 99-40F

OFFRES D'ACHAT VISANT À LA MAINMISE

Rédaction :
Margaret Smith
Division du droit et du gouvernement
Le 25 janvier 2000

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

SEUIL RELATIF AUX OFFRES D'ACHAT VISANT À LA MAINMISE

DISPENSE RELATIVE AUX CONVENTIONS DE GRÉ À GRÉ

DISPENSE RELATIVE AUX SOCIÉTÉS FERMÉES

PROLONGATION DE LA PÉRIODE MINIMALE D'UNE OFFRE

ACQUISITIONS FORCÉES

OFFRES D'ACHAT VISANT À LA MAINMISE

INTRODUCTION

L'offre d'achat visant à la mainmise peut être décrite comme une offre « soumise à la totalité ou à la plupart des actionnaires en vue d'acquérir des actions d'une société visée (pollicitée) à la suite de laquelle le pollicitant, s'il réussit, acquerra suffisamment d'actions pour contrôler la société visée »(1). La *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) définit ainsi ce type d'offre :

> La pollicitation, y compris celle que fait une société émettrice de racheter ses propres actions, mais à l'exception des offres franches, que fait presque simultanément un pollicitant à des actionnaires en vue d'acquérir des actions qui, avec celles dont ce pollicitant et les personnes de son groupe ou avec lesquelles il a des liens ont, même indirectement, le contrôle ou la propriété effective, représentent plus de dix pour cent des actions d'une catégorie émises par la société pollicitée(2).

Les dispositions de la LCSA sur les offres d'achat visant à la mainmise ont d'abord été promulguées dans la *Loi sur les corporations canadiennes*, puis ont été intégrées à la

LCSA en 1975(3). L'objectif premier de ces dispositions est d'assurer aux diverses parties concernées — les actionnaires, le pollicitant et la société visée — la protection adéquate de leurs droits et de leurs intérêts :

- en exigeant que des renseignements, pertinents à la décision d'accepter ou de refuser l'offre, soient transmis aux actionnaires à qui est soumise une offre d'achat visant à la mainmise (pollicités);
- en s'assurant que les pollicités disposent de suffisamment de temps pour évaluer les renseignements transmis et prendre une décision;
- en exigeant qu'il soit transmis au conseil d'administration de la société visée des renseignements pertinents à sa décision de recommander l'acceptation ou le refus de l'offre;
- en s'assurant que le conseil d'administration de la société visée dispose de suffisamment de temps pour évaluer l'offre d'achat visant à la mainmise;
- en s'assurant que l'offre est soumise à tous les actionnaires qui détiennent les actions visées;
- en exigeant que les actionnaires bénéficient d'une égalité de traitement à la fois en ce qui concerne le prix offert et le pourcentage de leurs actions qui seront pris en livraison advenant une offre partielle sursouscrite(4).

Les dispositions de la LCSA sur les offres d'achat visant à la mainmise s'appliquent à toutes les sociétés ouvertes ou qui comptent plus de 15 actionnaires. À cet égard, les pollicitants qui souhaitent faire une offre d'achat visant à la mainmise d'une société de régime fédéral pourraient être assujettis non seulement aux dispositions de la LCSA, mais également aux lois provinciales sur les valeurs mobilières dans les territoires où les titres de la société visée de régime fédéral se négocient(5).

En février 1996, Industrie Canada a publié La *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, *Document de consultation*, *Offres d'achat visant à la mainmise*. Le Ministère y envisage trois grandes possibilités : 1) abrogation des dispositions de la LCSA sur les offres d'achat visant à la mainmise; 2) modification de ces dispositions et 3) mesures de défense.

Après avoir exposé les arguments pour et contre l'abrogation des dispositions, Industrie Canada recommande de les conserver et de les mettre à jour.

Le présent document fait l'examen des propositions énoncées dans le *Document de consultation* en vue de modifier les dispositions de la LCSA sur les offres d'achat visant à la mainmise.

SEUIL RELATIF AUX OFFRES D'ACHAT VISANT À LA MAINMISE

À l'heure actuelle, les dispositions de la LCSA sur les offres d'achat visant à la mainmise s'appliquent si un pollicitant, après avoir fait une offre sur les actions d'une société pollicitée, acquiert le contrôle ou la propriété de 10 p. 100 ou plus de toute catégorie d'actions de la société visée. Les lois provinciales sur les valeurs mobilières fixent le seuil de propriété à 20 p. 100. Comme les offrants doivent habituellement acquérir au moins 20 p. 100 des actions d'une société à grande diffusion afin d'en exercer le contrôle(6), Industrie Canada recommande que le seuil prévu par la LCSA soit porté de 10 à 20 p. 100(7).

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce s'est penché sur le seuil relatif aux offres d'achat visant à la mainmise de la LCSA lors de ses audiences sur la régie des sociétés en 1996. Les témoins qui ont abordé la question étaient en faveur de hausser le seuil à 20 p. 100. Un des principaux arguments en ce sens était qu'ainsi, les exigences fédérales et provinciales seraient harmonisées. Le Comité a donc recommandé que le seuil soit porté de 10 à 20 p. 100(8).

DISPENSE RELATIVE AUX CONVENTIONS DE GRÉ À GRÉ

La LCSA prévoit certaines dispenses des exigences relatives aux offres d'achat visant à la mainmise. L'une d'elles s'applique aux conventions de gré à gré, quand la pollicitation est faite à moins de 15 actionnaires en vue d'acheter des actions par voie de conventions distinctes.

Le *Document de consultation* indique que cette dispense soulève trois questions :

- Doit-on réduire à cinq le nombre maximal d'actionnaires soumis à la dispense relative aux conventions de gré à gré, ce qui aurait pour effet de l'harmoniser avec la dispense qui se trouve dans les lois provinciales sur les valeurs mobilières?

- Doit-on restreindre la capacité des actionnaires de se regrouper afin de tenter d'obtenir plus facilement la dispense relative aux conventions de gré à gré?

- Doit-on limiter la prime par rapport au cours du marché qu'on peut payer pour des actions achetées aux termes d'une convention de gré à gré (à l'heure actuelle, la LCSA n'impose pas de limite)(9)?

Industrie Canada propose de réduire de 15 à cinq le nombre maximal d'actionnaires admissibles à la dispense pour les conventions de gré à gré, parce que, si l'acheteur doit se rendre jusqu'à 15 actionnaires afin d'obtenir le contrôle de la société, alors la société est probablement une société à grande diffusion et les actionnaires minoritaires devraient bénéficier de la protection qu'offrent les dispositions régissant les offres d'achat visant à la mainmise(10).

Lorsque le pollicitant sait ou devrait savoir que l'actionnaire avec qui il traite soit a acquis les actions auprès d'autres personnes de façon à ce que le pollicitant puisse avoir recours à la dispense, soit détient les actions pour d'autres personnes en qualité de fiduciaire ou autre représentant légal, alors, selon le *Document de consultation*, ces autres personnes devraient être incluses dans le calcul du nombre d'actionnaires. L'esprit de la loi serait ainsi respecté(11).

Enfin, il est recommandé dans le *Document de consultation* que la LCSA restreigne à 15 p. 100 la prime au-dessus du cours du marché qui puisse être payée aux termes de la dispense(12).

DISPENSE RELATIVE AUX SOCIÉTÉS FERMÉES

L'article 194 de la LCSA prévoit que les offres d'achat d'actions d'une société qui compte moins de 15 actionnaires bénéficient d'une dispense. Dans son *Document de consultation*, Industrie Canada propose que la dispense relative aux « sociétés fermées » de la LCSA soit harmonisée avec les exigences de la plupart des lois provinciales sur les valeurs mobilières. Ainsi, une société de régime fédéral serait dispensée des règles régissant les offres d'achat visant à la mainmise si elle satisfait à toutes les conditions préalables suivantes :

- le pollicité n'est pas une société ayant fait appel au public;

- il n'existe pas de marché officiel pour les actions visées par l'offre;

- le nombre d'actionnaires n'est pas supérieur à 50, à l'exclusion de ceux qui sont ou ont été au service de l'émetteur pollicité ou d'un membre du même groupe(13).

PROLONGATION DE LA PÉRIODE MINIMALE D'UNE OFFRE

Les dispositions de la LCSA font une distinction entre une « offre qui porte sur la totalité des actions » et une « offre qui ne porte pas sur toutes les actions ». Dans les deux cas, le pollicité doit disposer d'au moins 21 jours à compter de la date de l'offre pour remettre ses actions au pollicitant. L'offre globale n'est assortie d'aucun délai à l'intérieur duquel un pollicitant doit prendre livraison des actions déposées; dans le cas de l'offre partielle, les actions doivent être déposées dans les 35 jours de la date de l'offre. Le nombre de jours qui doivent s'écouler après la date de l'offre d'achat avant que le pollicitant ne puisse prendre livraison des actions est aussi différent : dans le cas d'une offre globale, le pollicitant doit attendre 10 jours après la date de l'offre; dans le cas d'une offre partielle, 21 jours(14).

Selon le *Document de consultation*, les délais relativement courts prévus par la LCSA peuvent ne pas suffire aux sociétés et à leurs administrateurs pour analyser l'offre visant à la mainmise, faire des recommandations aux actionnaires et rechercher des offres concurrentes, le cas échéant(15).

Il est donc proposé dans le *Document de consultation* de prolonger les périodes minimales d'offre et de dépôt, et d'éliminer les distinctions que fait la LCSA au niveau des délais entre une « offre portant sur toutes les actions » et une « offre ne portant pas sur toutes les actions ». Il est ensuite proposé de modifier les délais que prévoit la LCSA comme suit :

- un pollicité disposera d'au moins 45 jours à compter de la date de l'offre pour déposer ses actions;

- le pollicitant ne prendra pas livraison d'actions déposées en réponse à l'offre avant qu'il ne se soit écoulé 45 jours à compter de la date de l'offre;
- le pollicité pourra révoquer le dépôt de ses actions en tout temps avant qu'il ne se soit écoulé 45 jours à compter de la date de l'offre;
- les administrateurs d'une société visée disposeront de 21 jours à compter de la date d'une offre pour répondre à l'offre d'achat visant à la mainmise dans la circulaire du conseil d'administration;
- les actions devront être prises en livraison et payées au plus tard 10 jours après l'expiration de l'offre;
- si le pollicitant ne prend pas livraison ni ne paie des actions, le pollicité pourra révoquer le dépôt de ces actions 50 jours après la date de l'offre(16).

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a étudié la période minimale d'offre durant ses audiences sur la régie des sociétés en 1996. Il a recommandé de modifier la LCSA pour prolonger ce délai dans le cas d'une offre d'achat visant à la mainmise à 45 jours. Il a aussi recommandé que cette période soit prescrite par règlement(17). Cette modification faciliterait les changements ultérieurs et l'harmonisation avec les provinces, lorsqu'elle est souhaitable.

ACQUISITIONS FORCÉES

Selon le paragraphe 206(2) de la LCSA, le pollicitant qui acquiert 90 p. 100 des actions en circulation d'une catégorie a le droit d'acquérir les actions restantes. Ce droit d'acquisition oblige les actionnaires non déposants à vendre leurs actions et permet à l'actionnaire majoritaire de transformer la société ouverte en société fermée. Cependant, la LCSA n'offre pas de solution dans le cas où le pollicitant décide de ne pas prendre livraison des actions restantes de certains actionnaires, ce qui pourrait laisser ceux-ci dans une position extrêmement précaire, avec peu de marché ou sans marché pour leurs actions et presque aucune influence sur la direction de la société. Certaines lois sur les sociétés par actions autorisent les actionnaires, dans certains cas, à forcer la société à acheter leurs actions.

Dans le *Document de consultation*, il est proposé de modifier la LCSA, de façon à accorder aux actionnaires minoritaires le droit d'exiger de la société qu'elle rachète leurs actions si un actionnaire majoritaire a la propriété ou le contrôle de plus de 90 p. 100 des actions de la société(18).

Cette proposition profiterait aux actionnaires minoritaires, mais pourrait avoir de lourdes conséquences financières pour les sociétés forcées d'acheter leurs actions.

---

(1) Industrie Canada, *Document de consultation* sur la *Loi canadienne sur les sociétés par actions, Offres d'achat visant à la mainmise*, février 1996, p. 2.

(2) *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.C.C. 1985, modifiée, article 194.

(3) *Document de consultation* (1996), p. 5.

(4) *Ibid.*, p. 3-4.

(5) *Ibid.*, p. 4.

(6) *Ibid.*, p. 13

(7) *Ibid.*.p. 16

(8) Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, *Régie des sociétés*, août 1996.

(9) *Ibid.*, p. 26.

(10) *Ibid.*, p. 26-27.

(11) *Ibid.*, p. 28.

(12) *Ibid.*

(13) *Ibid.*, p. 28-29.

(14) *Ibid.*, p. 36-37.

(15) *Ibid*, p. 35.

(16) *Ibid.*, p. 37-38.

(17) *Régie des sociétés* (1996).

(18) Document de consultation (1996), p. 46-47.

Mise à jour par la Direction générale des services de coordination des communications, de Travaux publics et Services gouvernementaux Canada

1 800 O-Canada

Droits d'auteur et avertissements